

롯데정밀화학

004000

Feb 04, 2022

Buy

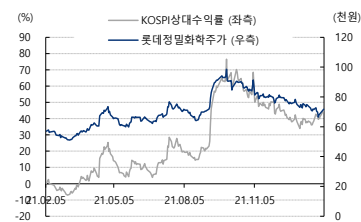
TP 120,000 원

유지

Company Data

현재가(02/03)	71,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	98,500 원
52 주 최저가(보통주)	51,100 원
KOSPI (02/03)	2,707.82p
KOSDAQ (02/03)	891.60p
자본금	1,290 억원
시가총액	18,499 억원
발행주식수(보통주)	2,580 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.7 만주
평균거래대금(60 일)	99 억원
외국인자본(보통주)	21.92%
주요주주	
롯데케미칼 외 2 인	31.13%
국민연금공단	13.13%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.8	1.4	27.8
상대주가	8.4	21.2	47.7



정유화학 위정원

3771-9730,

jungwon.wee@iprovest.com



KYOBO 교보증권

주력 화학제품 강세 지속

4Q21 사업 부문별 Review: 케미칼 사업 호조 계속

동사의 4분기 영업이익은 849억원으로 QoQ +21% 증가하며, 시장 기대치 853억원에 부합했다. [케미칼 사업부문] 케미칼 사업부의 영업이익은 QoQ +47.1% 증가한 것으로 추정되는데, ECH의 4Q21 평균 스프레드(2034.5달러 QoQ +36%) 증가에 기인한다. 중국의 ECH 생산능력은 '21년 기준 연간 150만톤이고 이 중 40% 가량이 글리세린을 원재료로 생산되는데, 글리세린의 높은 가격으로 여전히 가동률이 저조한 것으로 파악된다. 가성소다의 4분기 평균 가격은 톤당 624달러로 QoQ +67.8% 증가했다. 동사의 가성 소다는 내수 판매 비중(80%)이 높아 최근 추가적으로 상승한 해상 운임에서 상대적으로 자유롭다.

[그린소재 사업부문] 셀룰로스 제품 수요는 여전히 견조했지만 원재료(펄프) 가격 상승 및 해상운임 상승으로, 산업용 셀룰로스(메/헤셀로스)의 이익이 하락하며 전체 영업이익은 감소했다. 4Q21 상하이 컨테이너선 복합운임지수는 4691.6으로 QoQ +9.4% 증가했는데 이는 YTD +69%에 해당한다. 반면 식의약품(애니코트/애니애디) 셀룰로스의 영업이익은 증가한 것으로 예상되는데, 의약품 제품에 대한 높은 수요를 바탕으로 판가 개선과 '21년 상반기 증설 효과가 온기 반영되었기 때문이다.

1Q22 Preview: OP 809억원(QoQ -5.7% 감소)

22년 1분기 예상 영업이익은 801억원으로 QoQ 소폭 하락할 것으로 예상된다. 최근 중국 내 글리세린 가격 하락함에 따라 ECH 수급이 완화될 가능성이 높고, 가성소다의 분기 평균 가격 또한 톤당 492.5달러로 QoQ -21.1% 하락했기 때문이다. 단, 역내 주요 생산 설비들의 정기보수가 2~3월에 집중되어 있기 때문에 수급 완화 정도는 크지 않을 것으로 예상된다. [그린소재 사업부문] 산업용 셀룰로스의 경우 감익이 불가피할 것으로 예상된다. 이는 1) 전방산업(건축, 페인트) 계절적 비수기 영향, 2) 해상운임 비용증가(1Q22 상하이 복합운임지수 5109.6, QoQ +8.9%)에 기인한다. 다만 1월 이후 본격적인 판가 개선 효과 반영, 부정적 레깅효과 소멸로 연간 점진적 이익 개선이 가능할 것으로 전망한다. 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
매출액(십억원)	1,311	1,264	1,810	2,024	1,938
YoY(%)	-4.4	-3.6	43.2	11.8	-4.3
영업이익(십억원)	190	139	244	304	280
OP 마진(%)	14.5	11.0	13.5	15.0	14.4
순이익(십억원)	168	199	571	360	310
EPS(원)	6,526	7,705	22,123	13,948	12,009
YoY(%)	-21.7	18.1	187.1	-37.0	-13.9
PER(배)	6.9	7.2	3.4	5.1	6.0
PCR(배)	4.0	5.6	3.7	5.8	6.1
PBR(배)	0.8	0.9	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	2.8	5.3	3.8	2.3	1.7
ROE(%)	11.7	12.7	29.8	15.4	11.7

실적 추정 테이블

[도표 1] 롯데정밀화학 분기별 이익 추정 테이블

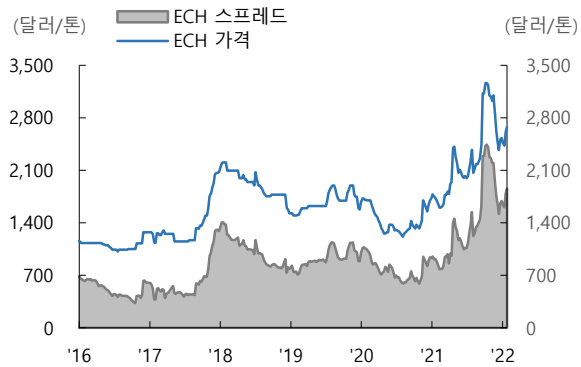
(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021E	2022E	2023E
매출액	343.9	421.7	492.1	552.3	527.4	507.6	497.0	492.3	1,810.0	2,024.3	1,938.1
염소계열	124.5	139.7	156.8	189.3	218.8	218.0	217.8	211.1	610.3	865.6	843.5
암모니아계열	118.5	175.5	222.4	251.6	205.1	188.5	180.9	181.5	768.0	756.0	681.3
셀룰로스계열	91.1	95.8	101.7	111.4	103.5	101.1	98.3	99.8	400.0	402.7	413.3
기타	9.8	10.7	11.2	10.1	10.5	10.6	10.6	10.4	41.8	42.1	42.1
영업이익	35.5	53.9	70.2	84.9	80.1	75.9	75.2	72.4	244.5	303.7	280.5
케미칼(추정)	21.9	34.8	54.2	79.8	62.2	56.7	53.9	51.1	190.8	224.0	194.5
그린소재(추정)	14.6	15.7	14.2	10.7	10.9	12.2	14.3	14.3	55.2	51.7	58.0
지분법이익	32.8	61.7	58.3	60.0	50.5	36.3	35.5	34.3	212.8	156.6	120.3
세전이익	49.4	144.3	264.7	273.5	132.7	114.6	113.5	109.8	731.9	470.6	416.1
지배주주순이익	40.5	114.0	205.0	213.6	102.5	87.8	86.6	83.1	573.1	359.9	309.8
% YoY											
매출액	-1.7	43.8	55.4	81.8	53.3	20.4	1.0	-10.9	43.2	11.8	-4.3
염소계열	1.5	30.3	41.0	76.8	75.7	56.1	38.9	11.5	36.2	41.8	-2.5
암모니아계열	-6.4	93.5	104.0	152.6	73.1	7.4	-18.7	-27.9	80.3	-1.6	-9.9
셀룰로스계열	2.0	14.6	16.0	26.4	13.6	5.5	-3.4	-10.4	14.7	0.7	2.6
기타	-13.9	-8.6	26.6	13.0	6.3	-0.8	-5.4	3.4	2.2	0.6	0.0
영업이익	-30.4	59.0	171.0	198.3	125.5	41.0	7.2	-14.7	75.6	24.2	-7.6
케미칼	-14.7	110.1	329.7	343.2	183.4	62.9	-0.5	-35.9	161.6	17.4	-13.2
그린소재	14.7	42.3	22.6	-7.6	-25.0	-22.2	0.3	33.2	17.6	-6.4	12.2
세전이익	-23.5	67.1	824.3	242.1	168.7	-20.6	-57.1	-59.9	182.0	-35.7	-11.6
지배주주순이익	-6.0	75.5	749.3	220.7	153.0	-23.0	-57.8	-61.1	188.3	-37.2	-13.9
% QoQ											
매출액	13.2	22.6	16.7	12.2	-4.5	-3.7	-2.1	-0.9			
염소계열	16.2	12.2	12.2	20.7	15.6	-0.3	-0.1	-3.1			
암모니아계열	19.0	48.1	26.7	13.1	-18.5	-8.1	-4.0	0.3			
셀룰로스계열	3.4	5.2	6.2	9.5	-7.1	-2.3	-2.8	1.6			
기타	10.1	8.7	4.7	-9.8	3.6	1.5	-0.2	-1.4			
영업이익	24.8	51.7	30.3	21.0	-5.7	-5.2	-1.0	-3.7			
케미칼	21.9	58.8	55.6	47.1	-22.1	-8.7	-4.9	-5.2			
그린소재	25.1	7.7	-9.3	-24.5	1.5	11.7	17.0	0.3			
세전이익	-38.2	192.1	83.5	3.3	-51.5	-13.7	-1.0	-3.2			
지배주주순이익	-39.2	181.6	79.8	4.2	-52.0	-14.3	-1.4	-4.0			

자료: 롯데정밀화학, 교보증권 리서치센터

APPENDIX. 화학 제품 가격 업데이트

[도표 2] ECH 가격 및 스프레드 추이



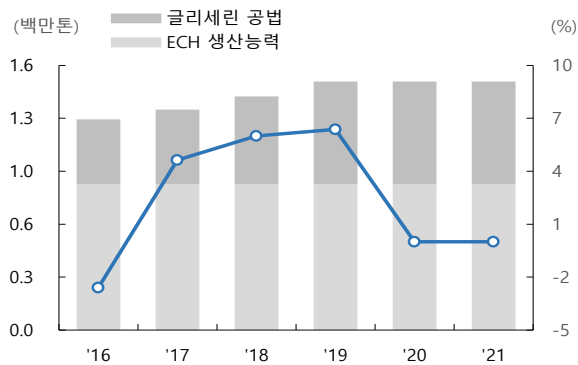
자료: 씨스캠, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 가성소다 가격 추이



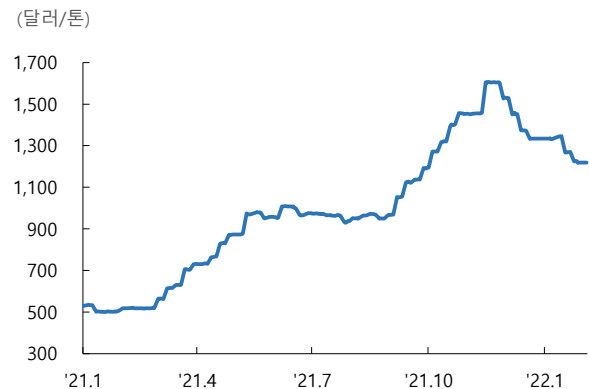
자료: 씨스캠, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 중국 내 ECH 생산 능력 구분



자료: IHS, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 중국 글리세린 가격 추이



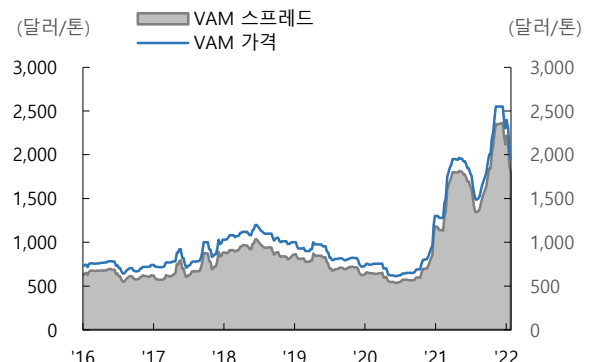
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 아세트산 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스캠, 교보증권 리서치센터

[도표 7] VAM 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스캠, 교보증권 리서치센터

[롯데정밀화학 004000]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,311	1,264	1,810	2,024	1,938
매출원가	1,028	1,030	1,463	1,617	1,554
매출총이익	283	234	347	407	385
매출총이익률 (%)	21.6	18.5	19.2	20.1	19.8
판매비와관리비	94	95	102	104	104
영업이익	190	139	244	304	280
영업이익률 (%)	14.5	11.0	13.5	15.0	14.5
EBITDA	282	246	360	424	405
EBITDA Margin (%)	21.5	19.5	19.9	21.0	20.9
영업외손익	35	120	484	167	136
관계기업손익	31	32	213	157	120
금융수익	7	62	314	13	17
금융비용	-2	-14	-45	-6	-7
기타	-2	40	3	4	5
법인세비용차감전순이익	225	260	729	471	416
법인세비용	57	61	158	111	106
계속사업순이익	168	199	571	360	310
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	168	199	571	360	310
당기순이익률 (%)	12.8	15.7	31.5	17.8	16.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	168	199	571	360	310
지배순이익률 (%)	12.8	15.7	31.5	17.8	16.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	1	1	1	1
포괄순이익	159	200	571	360	310
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	159	200	571	360	310

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	258	253	239	162	219
당기순이익	168	199	571	360	310
비현금항목의 가감	125	57	-48	-38	-7
감가상각비	90	104	113	119	123
외환손익	1	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-213	-157	-120
기타	35	-47	52	0	-9
자산부채의 증감	-30	22	-127	-55	11
기타현금흐름	-5	-25	-157	-105	-96
투자활동 현금흐름	-204	-125	-121	-103	-103
투자자산	-138	33	68	68	68
유형자산	-71	-177	-165	-148	-148
기타	5	20	-23	-23	-23
재무활동 현금흐름	-50	-130	56	-44	-44
단기차입금	0	1	1	1	1
사채	0	-80	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-43	-43	-38	-38	-38
기타	-7	-7	93	-7	-7
현금의 증감	4	-1	523	301	308
기초 현금	7	11	9	533	834
기말 현금	11	9	533	834	1,142
NOPLAT	142	107	191	232	209
FCF	132	58	14	150	197

자료: 롯데정밀화학, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	861	517	1,194	1,567	1,879
현금및현금성자산	11	9	533	834	1,142
매출채권 및 기타채권	214	195	283	328	343
재고자산	178	152	218	244	234
기타유동자산	458	161	161	161	161
비유동자산	932	1,358	1,339	1,298	1,253
유형자산	671	757	809	839	864
관계기업투자금	209	193	124	56	-12
기타금융자산	12	359	359	359	359
기타비유동자산	41	49	46	44	43
자산총계	1,793	1,875	2,533	2,865	3,132
유동부채	283	170	298	309	306
매입채무 및 기타채무	140	134	162	173	168
차입금	1	2	3	3	4
유동성채무	80	0	100	100	100
기타유동부채	61	33	33	33	33
비유동부채	17	55	53	52	51
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	17	55	53	52	51
부채총계	300	225	351	361	357
지배자분	1,493	1,650	2,182	2,504	2,776
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
이익잉여금	1,063	1,219	1,752	2,073	2,345
기타자본변동	-9	-9	-9	-9	-9
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	1,493	1,650	2,182	2,504	2,776
총차입금	84	30	130	131	132

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	6,526	7,705	22,123	13,948	12,009
PER	6.9	7.2	3.4	5.1	6.0
BPS	57,873	63,942	84,584	97,051	107,580
PBR	0.8	0.9	0.9	0.7	0.7
EBITDAPS	10,926	9,528	13,957	16,449	15,715
EV/EBITDA	2.8	5.3	3.8	2.3	1.7
SPS	50,824	48,978	70,157	78,460	75,120
PSR	0.9	1.1	1.1	0.9	1.0
CFPS	5,131	2,258	561	5,830	7,633
DPS	1,700	1,500	1,500	1,500	1,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-4.4	-3.6	43.2	11.8	-4.3
영업이익 증가율	-10.0	-26.6	75.6	24.2	-7.6
순이익 증가율	-21.7	18.1	187.1	-37.0	-13.9
수익성					
ROIC	15.8	11.3	17.9	19.3	16.6
ROA	9.6	10.8	25.9	13.3	10.3
ROE	11.7	12.7	29.8	15.4	11.7
안정성					
부채비율	20.1	13.6	16.1	14.4	12.9
순차입금비율	4.7	1.6	5.1	4.6	4.2
이자보상배율	90.2	141.0	37.9	46.8	43.0

롯데정밀화학 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.09.16	Buy	120,000	-25.41	-17.92					
2021.10.29	매수	120,000	(32.73)	(17.92)					
2022.02.04	매수	120,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.0	3.3	1.7	0.0

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하